

## BUY (Maintain)

Target Price (IDR)	930 (from 840)
Potential Upside (%)	12.7

### Price Comparison

Cons. Target Price (IDR)	808
SSI vs. Cons. (%)	115.1

### Stock Information

Last Price (IDR)	825
Shares Issued (Mn)	17,150
Market Cap. (IDR Bn)	14,149
52-Weeks High/Low (IDR)	845/392
3M Avg. Daily Value (IDR Bn)	48.6
Free Float (%)	39.8

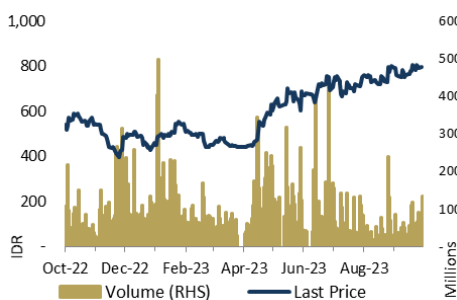
### Shareholder Structure:

PT Kawan Lama Sejahtera (%)	60.0
Public (%)	39.8
Other (%)	0.2

### Stock Performance

(%)	YTD	1M	3M	12M
Absolute	66.3	4.4	12.2	52.8
JCI Return	(1.6)	(3.9)	(2.3)	(4.4)
Relative	67.9	8.3	14.5	57.2

### Stock Price & Volumes, 12M



### Company Background

PT Ace Hardware Indonesia Tbk. (ACES) adalah perusahaan retail yang menawarkan produk lifestyle, home improvement, dan toys.

Ashalia Fitri  
+62 21 2854 8389  
ashalia.fitri@samuel.co.id

Pebe Peresia  
+62 21 2854 8339  
Pebe.peresia@samuel.co.id

## Promotion and Expansion as Key Drivers

Angka SSSG yang mencapai double-digit di Sep-23 (+10.9% YoY) mendorong angka akumulatif SSSG 9M23 ACES mencapai +7.4% YoY, yang kami nilai akan terus berlanjut hingga akhir FY23F dengan proyeksi +7.5% YoY, merepresentasikan angka SSSG tertinggi selama 4 tahun terakhir. Secara geografis, wilayah luar Jawa mencatatkan pertumbuhan SSSG Sep-23 sebesar +16.3% YoY, tertinggi dibandingkan wilayah penjualan lainnya, sejalan dengan fokus ekspansi perusahaan di wilayah Luar Jawa. Seiring dengan pertumbuhan SSSG, ekspansi gerai, dan aktivitas promosi ACES, kami memproyeksikan pendapatan dan laba bersih FY23F masing-masing dapat mencapai IDR 7.6 triliun (+12.5% YoY) dan IDR 733 miliar (+10.3% YoY), dan menjadi tahun yang solid bagi ACES karena mengakhiri tren penurunan laba bersih selama 3 tahun terakhir. Kami mempertahankan rekomendasi BUY ACES dengan TP IDR 930 (19.1x PE FY24F).

**Consecutive double-digit SSSGs.** ACES membukukan SSSG 9M23 menjadi +7.4% YoY, terutama ditopang oleh pertumbuhan *double-digit* SSSG selama 4 bulan terakhir (Sep-23: +10.9% YoY, Aug-23: +10.0%, Jul-23: +14.8% dan Jun-23: +10.7%). Secara regional, angka SSSG tertinggi dicatatkan oleh wilayah luar Jawa sebesar +13.1% YoY, diikuti oleh Jawa Luar Jakarta (+8.7% YoY) dan Jakarta (7.7% YoY), sejalan dengan strategi ekspansi perusahaan yang berfokus di wilayah luar Jawa. Perlu dicatat, di sepanjang 9M23 ACES telah membuka 9 gerai baru baru yang tersebar di seluruh Indonesia, 7 diantaranya berada di wilayah luar Jawa (Batoh Aceh, Denpasar Bali, Gianyar Bali, Panakkuang Makassar, Tarakan Kalimantan, Singkawang Kalimantan, dan Bontang Kalimantan) serta 2 gerai dibuka pada wilayah Jawa (Purwakarta dan Cilacap). Hingga akhir FY23F, kami memperkirakan ACES akan membuka 13 gerai baru sehingga total gerai ACES berpotensi mencapai 241 gerai.

**Penjualan dan promosi sebagai pendorong pendapatan.** Adapun angka penjualan Sep-23 ACES mencatatkan pertumbuhan sebesar +14.7% YoY menjadi IDR 584 miliar. Pertumbuhan kinerja ACES dibulan Sep-23 didukung oleh adanya libur semester yang meningkatkan *traffic*, serta adanya berbagai promosi seperti hari apresiasi pelanggan #Acepresiasi, weekend deals, dan Program #SeptemberCeria. Secara akumulatif 9M23, penjualan ACES mencatatkan pertumbuhan sebesar +11.5% YoY, sejalan dengan estimasi kami (71.3% proyeksi FY23F) menjadi IDR 5.4 triliun yang didukung juga oleh adanya program "Boom Sales" pada 7 Juni hingga 1 Agustus 2023.

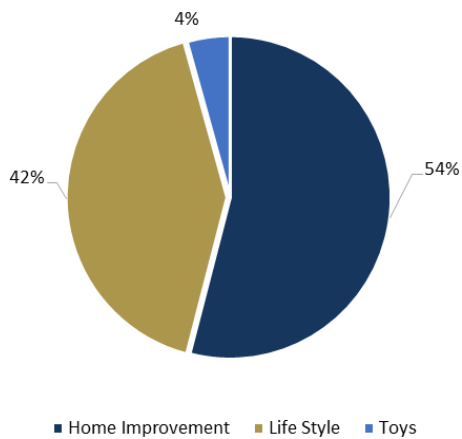
**BUY ACES TP 930.** Dengan mempertimbangkan sejumlah katalis positif yang telah kami jabarkan diatas, serta statusnya sebagai perusahaan net cash, kami mempertahankan rekomendasi BUY ACES dengan TP IDR 930 yang merefleksikan 19.1x PE FY24F (-1SD rata-rata PE 5 tahun terakhir).

### Forecasts and Valuations (at closing price IDR 825 per share)

Y/E Dec	20A	21A	22A	23F	24F
Revenue (IDR Bn)	7,413	6,543	6,763	7,608	8,407
EBITDA (IDR Bn)	1,108	1,033	981	1,084	1,226
EV/EBITDA (x)	11.5	12.0	13.0	11.5	9.8
Net Profit (IDR Bn)	733	691	664	733	837
EPS (IDR)	42.8	40.3	38.7	42.7	48.8
EPS Growth (%)	(93.4)	(5.8)	(3.8)	10.3	14.2
P/E Ratio (x)	19.3	20.5	21.3	19.3	16.9
BVPS (IDR)	304	323	343	365	392
P/BV Ratio (x)	2.7	2.6	2.4	2.3	2.1

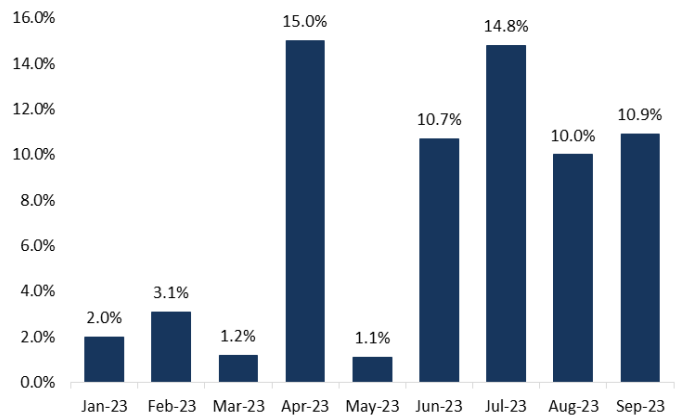
**Outlook 4Q23F.** Kinerja 4Q23F ACES kami perkirakan akan kembali menjadi kuartal dengan kontribusi tertinggi seperti yang terlihat di tahun-tahun sebelumnya (rata-rata 4Q/FY 5 tahun terakhir: 27.5%), di antaranya didukung oleh adanya program promo “Anniversary” yang berlangsung pada 4 Okt – 7 Nov-23 serta potensi program “Clearance Sale” di akhir tahun guna memanfaatkan momentum natal dan penutupan tahun. Di dukung dengan faktor tersebut kami memperkirakan SSSG ACES hingga akhir FY23F dapat mencapai +7.5% YoY dan pendapatan FY23F dapat mencatatkan pertumbuhan +12.5% YoY menjadi IDR 7.6 triliun yang juga didorong oleh kenaikan pendapatan seluruh segmen bisnisnya. Selain itu, kami memperkirakan tahun ini akan menjadi tahun yang solid bagi ACES dengan pertumbuhan laba bersih FY23F sebesar +10.3% YoY menjadi IDR 733 miliar dan menjadi *turnaround story* dengan mengakhiri tren penurunan laba bersih sejak 2020.

**Figure 1. Revenue Mix**



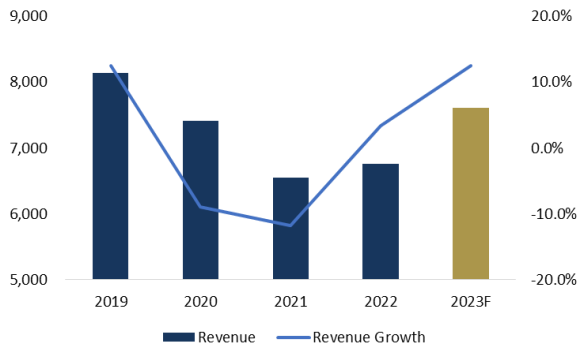
Source: Company, SSI Research

**Figure 2. ACES Monthly SSSG**



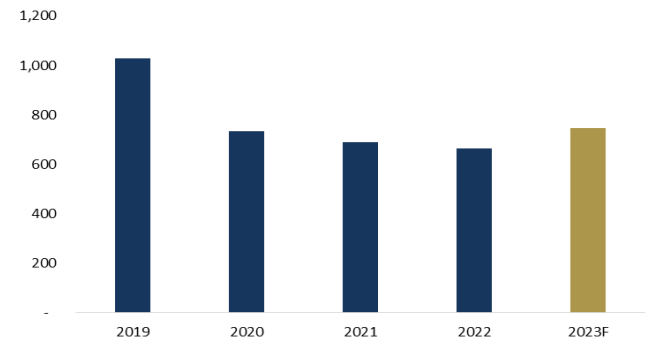
Source: Company, SSI Research

**Figure 3. ACES' Revenue Growth**



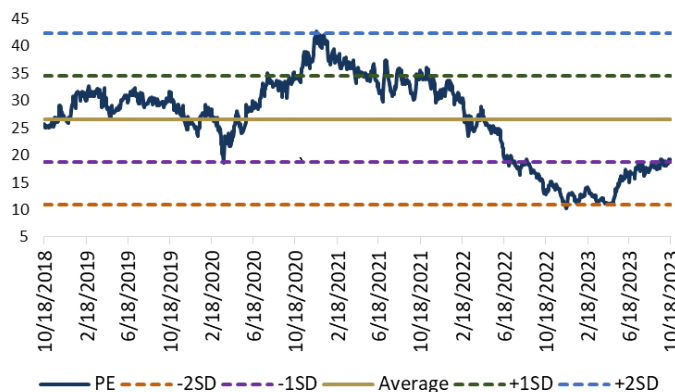
Source: Company, SSI Research

**Figure 4. ACES' Net Profit**



Source: Company, SSI Research

**Figure 5. PE Band**



Source: Company, SSI Research

## Key Financial Figures

Profit and Loss					
Y/E Dec (IDR Bn)	20A	21A	22A	23F	24F
Revenue	7,413	6,543	6,763	7,608	8,407
Cost of Revenue	(3,754)	(3,331)	(3,495)	(3,952)	(4,346)
<b>Gross Profit</b>	<b>3,659</b>	<b>3,213</b>	<b>3,268</b>	<b>3,656</b>	<b>4,061</b>
Opex	(2,806)	(2,439)	(2,521)	(2,812)	(3,099)
Other Operating Income	136	138	129	133	147
<b>Operating Profit</b>	<b>990</b>	<b>911</b>	<b>876</b>	<b>978</b>	<b>1,108</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1,108</b>	<b>1,033</b>	<b>981</b>	<b>1,084</b>	<b>1,226</b>
Finance Expense	(64)	(64)	(51)	(56)	(61)
Other Expense	(3)	(3)	(5)	(5)	(6)
<b>Pre-tax Profit</b>	<b>923</b>	<b>845</b>	<b>821</b>	<b>917</b>	<b>1,041</b>
Income Tax	(192)	(140)	(147)	(173)	(193)
<b>Profit for Period</b>	<b>731</b>	<b>705</b>	<b>674</b>	<b>743</b>	<b>849</b>
Minority Interest	2	(14)	(9)	(10)	(12)
<b>Net Profit</b>	<b>733</b>	<b>691</b>	<b>664</b>	<b>733</b>	<b>837</b>

Balance Sheet					
Y/E Dec (IDR Bn)	20A	21A	22A	23F	24F
Cash & Equivalents	2,220	2,544	2,133	2,412	2,960
Receivables	143	67	86	86	95
Inventory	2,453	2,368	2,811	2,928	2,956
Others	218	214	333	350	367
<b>Total Current Asset</b>	<b>5,035</b>	<b>5,192</b>	<b>5,363</b>	<b>5,776</b>	<b>6,378</b>
Fixed Assets	512	460	426	468	515
Other Non-Current Assets	1,701	1,519	1,461	1,475	1,507
<b>Total Asset</b>	<b>7,247</b>	<b>7,171</b>	<b>7,249</b>	<b>7,720</b>	<b>8,400</b>
Payables	369	127	144	153	261
ST. Debt and CMLTD	256	263	258	284	313
Other Current Liabilities	220	333	267	280	294
<b>Total Current Liabilities</b>	<b>845</b>	<b>723</b>	<b>670</b>	<b>718</b>	<b>868</b>
LT. Debt	577	571	450	495	544
Other LT. Liabilities	603	298	196	205	216
<b>Total Liabilities</b>	<b>2,025</b>	<b>1,592</b>	<b>1,315</b>	<b>1,418</b>	<b>1,628</b>
Minority Interest	15	32	44	44	44
<b>Total Equity</b>	<b>5,222</b>	<b>5,579</b>	<b>5,934</b>	<b>6,302</b>	<b>6,772</b>

Cash Flow					
Y/E Dec (IDR Bn)	20A	21A	22A	23F	24F
Net Profit	733	691	664	733	837
D&A	118	121	105	106	117
Changes in Working Capital	336	(80)	(444)	(108)	71
Others	351	574	294	(3)	(3)
<b>Operating CF</b>	<b>1,539</b>	<b>1,305</b>	<b>619</b>	<b>728</b>	<b>1,021</b>
Capital Expenditure	(158)	(69)	(70)	(149)	(164)
Others	(8)	(14)	(32)	(5)	(21)
<b>Investing CF</b>	<b>(166)</b>	<b>(83)</b>	<b>(102)</b>	<b>(154)</b>	<b>(185)</b>
Change in Debt	833	1	(126)	71	78
Dividend Payment	(309)	(550)	(353)	(365)	(366)
<b>Financing CF</b>	<b>(405)</b>	<b>(898)</b>	<b>(939)</b>	<b>(295)</b>	<b>(289)</b>
<b>Net - Cash flow</b>	<b>965</b>	<b>324</b>	<b>(410)</b>	<b>279</b>	<b>548</b>
Cash at Beginning	1,255	2,220	2,544	2,133	2,412
<b>Cash at Ending</b>	<b>2,220</b>	<b>2,544</b>	<b>2,133</b>	<b>2,412</b>	<b>2,960</b>

Key Ratios					
Y/E Dec	20A	21A	22A	23F	24F
Gross Profit Margin (%)	49.4	49.1	48.3	48.1	48.3
Operating Margin (%)	13.3	13.9	13.0	12.8	13.2
Pretax Margin (%)	12.5	12.9	12.1	12.0	12.4
Net Profit Margin (%)	9.9	10.6	9.8	9.6	10.0
EBITDA Margin (%)	14.9	15.8	14.5	14.2	14.6
Net Gearing (x)	(0.3)	(0.3)	(0.2)	(0.3)	(0.3)

## Peers Comparison

Ticker	Market Cap (IDR Bn)	PE (x)		PBV (x)		ROE (%)	
		23F	24F	23F	24F	23F	24F
<b>MAPI IJ Equity</b>	31,872	14.5	12.7	2.7	2.3	18.2	17.6
<b>RALS IJ Equity</b>	3,586	11.9	14.5	0.9	0.9	8.5	8.3
<b>ACES IJ Equity</b>	14,149	19.3	16.9	2.3	2.1	11.4	11.9
<b>AMRT IJ Equity</b>	114,595	32.0	29.5	8.8	7.9	26.3	26.8
<b>ERAA IJ Equity</b>	6,476	6.5	5.6	0.8	0.7	12.1	11.0
<b>MIDI IJ Equity</b>	15,984	34.0	28.5	4.5	4.0	13.3	14.2
<b>Average</b>		<b>27.0</b>	<b>24.5</b>	<b>6.5</b>	<b>5.8</b>	<b>21.8</b>	<b>22.1</b>

Research Team			
Prasetya Gunadi	Head of Equity Research, Strategy, Banking, Digital Banks	prasetya.gunadi@samuel.co.id	+6221 2854 8320
Lionel Priyadi	Macro Equity Strategist	lionel.priyadi@samuel.co.id	+6221 2854 8854
Muhamad Alfatih, CSA, CTA, CFTe	Senior Technical Analyst	m.alfatih@samuel.co.id	+6221 2854 8129
William Mamudi, CFTe, CMT, CCT	Senior Technical Analyst	william.mamudi@samuel.co.id	+6221 2854 8382
Yosua Zisokhi	Cement , Cigarette, Paper, Plantation, Telco Infra, Chemicals	yosua.zisokhi@samuel.co.id	+6221 2854 8387
M. Farras Farhan	Media, Poultry, Oil & Gas, Technology	farras.farhan@samuel.co.id	+6221 2854 8346
Pebe Peresia	Automotive, Consumer Staples, Retail	pebe.peresia@samuel.co.id	+6221 2854 8339
Juan Oktavianus Harahap	Coal, Metal Mining	juan.oktavianus@samuel.co.id	+6221 2854 8846
Jonathan Guyadi	Banking, Healthcare, Telco	jonathan.guyadi@samuel.co.id	+6221 2854 8321
Adolf Richardo	Editor	adolf.richardo@samuel.co.id	+6221 2864 8397
Ashalia Fitri Yuliana	Research Associate	ashalia.fitri@samuel.co.id	+6221 2854 8389
Daniel Aditya Widjaja	Research Associate	daniel.aditya@samuel.co.id	+6221 2854 8322
Laurencia Hiemas	Research Associate	laurencia.hiemas@samuel.co.id	+6221 2854 8392
Brandon Boedhiman	Research Associate	brandon.boedhiman@samuel.co.id	+6221 2854 8392

Equity Institutional Team			
Benny Bambang Soebagjo	Head of Institutional Equity Sales	benny.soebagjo@samuel.co.id	+6221 2854 8312
Ronny Ardianto	Institutional Equity Sales	ronny.ardianto@samuel.co.id	+6221 2854 8399
Anthony Yunus	Institutional Equity Sales	anthony.yunus@samuel.co.id	+6221 2854 8314
Widya Meidrianto	Institutional Equity Sales	widya.meidrianto@samuel.co.id	+6221 2854 8317
Fachruly Fiater	Institutional Sales Trader	fachruly.fiater@samuel.co.id	+6221 2854 8325
Lucia Irawati	Institutional Sales Trader	lucia.irawati@samuel.co.id	+6221 2854 8173
Alexander Tayus	Institutional Equity Dealer	alexander.tayus@samuel.co.id	+6221 2854 8319
Leonardo Christian	Institutional Equity Dealer	leonardo.christian@samuel.co.id	+6221 2854 8147

Equity Retail Team			
Joseph Soegandhi	Head of Equity	joseph.soegandhi@samuel.co.id	+6221 2854 8872
Damargumilang	Head of Equity Retail	damargumilang@samuel.co.id	+6221 2854 8309
Clarice Wijana	Head of Equity Sales Support	clarice.wijana@samuel.co.id	+6221 2854 8395
Gitta Wahyu Retnani	Equity Sales & Trainer	gitta.wahyu@samuel.co.id	+6221 2854 8365
Vincentius Darren	Equity Sales	darren@samuel.co.id	+6221 2854 8348
Michael Alexander	Equity Sales	michael.alexander@samuel.co.id	+6221 2854 8369
Sylviawati	Equity Sales	sylviawati@samuel.co.id	+6221 2854 8112
Wandha Ahmad	Equity Sales	wandha.ahmad@samuel.co.id	+6221 2854 8316
Handa Sandiawan	Equity Sales	handa.sandiawan@samuel.co.id	+6221 2854 8302
Denzel Obaja	Equity Sales	denzel.obaja@samuel.co.id	+6221 2854 8342
Wahyudi Budiyo	Dealer	wahyudi.budiyo@samuel.co.id	+6221 2854 8152

Fixed Income Sales Team			
R. Virine Tresna Sundari	Head of Fixed Income	virine.sundari@samuel.co.id	+6221 2854 8170
Rudianto Nugroho	Fixed Income Sales	rudianto.nugroho@samuel.co.id	+6221 2854 8306
Sany Rizal Keliobas	Fixed Income Sales	sany.rizal@samuel.co.id	+6221 2854 8337
Safitri	Fixed Income Sales	safitri@samuel.co.id	+6221 2854 8376
Khairanni	Fixed Income Sales	khairanni@samuel.co.id	+6221 28548104
Saldy Achmad Yanuar	Fixed Income Sales	saldy.achmad@samuel.co.id	+6221 28548384
Nadya Attahira	Fixed Income Sales	nadya.attahira@samuel.co.id	+6221 2854 8305

**DISCLAIMER:** Analyst Certification: The views expressed in this research accurately reflect the personal views of the analyst(s) about the subject securities or issuers and no part of the compensation of the analyst(s) was, is, or will be directly or indirectly related to the inclusion of specific recommendations or views in this research. The analyst(s) principally responsible for the preparation of this research has taken reasonable care to achieve and maintain independence and objectivity in making any recommendations. This document is for information only and for the use of the recipient. It is not to be reproduced or copied or made available to others. Under no circumstances is it to be considered as an offer to sell or solicitation to buy any security. Any recommendation contained in this report may not be suitable for all investors. Moreover, although the information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable, its accuracy, completeness and reliability cannot be guaranteed. All rights reserved by PT Samuel Sekuritas Indonesia.